Maalot
S&P Global Ratings

חילן בע"מ

.....
.

22 בנובמבר 2023

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

סיון מסילתי, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

יהונתן רווח, 972-3-7539708 jonathan.revach@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 4
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
ניתוח התניות 7
צפי 7
דרישות 7
התאמות לדירוג 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
התאמות לדיווח הכספי 8
רשימת דירוגים 9

חילן בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד מוביל בתחום שירותי שכר, מערכות נוכחות ומשאבי אנוש בישראל. • מעמד מוביל בתחום הפתרונות העסקיים ושירותי תוכנה בישראל. • מבנה הון הנתמך במינוף נמוך לאורך זמן. • יכולת טובה בביצוע רכישות ומיזוג פעילותן לחברה. • נזילות חזקה.	• חשיפה לתחום ה-IT המאופיין בתנודתיות ובתחרות גבוהה. • תחרות ועלויות גבוהות של גיוס ושימור כוח אדם מיומן בתחום ה-IT. • פיזור גאוגרפי מוגבל והיקף הכנסות נמוך בהשוואה למתחרות בינלאומיות. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת באשר לחלוקת דיבידנדים.

הצמיחה בפעילות חילן בע"מ ("חילן" או "החברה") המשיכה בחציון הראשון של 2023. הכנסותיה בתקופה זו הסתכמו בכ-1.25 מיליארד ₪, צמיחה של כ-21% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, עקב איחוד מלא לראשונה של החברות חשבשבת ונס. אי.אס שנרכשו בינואר 2022 ובאפריל 2022, בהתאמה, וצמיחה אורגנית בתחומי הפעילות. תחום הפתרונות העסקיים המשיך לתרום את מירב ההכנסות, והיווה כ-60% מהכנסות הקבוצה בחציון הראשון של 2023. תחום זה הציג צמיחה בהכנסות של כ-27% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, לכ-758 מיליון ₪. זאת כתוצאה מאיחוד מלא בחציון זה של חברת נס אי.אס בע"מ לעומת איחוד לראשונה החל מהרבעון השני של 2022. תחום השכר, משאבי האנוש והמערכות הארגוניות תרם כ-19% מהכנסות החברה במחצית הראשונה של 2023 והכנסותיו בתקופה זו צמחו בכ-11% ל-241 מיליון ₪. צמיחה זו מיוחסת לצמיחה אורגנית שמקורה בצירוף לקוחות חדשים ועלייה בשימוש בשירותי הערך המוסף של החברה.

הכנסות תחום שיווק מוצרי התוכנה צמחו בכ-13% לכ-133 מיליון ₪ והכנסות תחום תשתיות המחשוב צמחו ב-18.5% ל-131 מיליון ₪ כתוצאה מצמיחה אורגנית לצד התחזקות דולר ארה"ב לעומת השקל. שני התחומים תרמו יחדיו כ-21% מהכנסות החברה בחציון הראשון השנה. הצמיחה הגבוהה כאמור הביאה לגידול ב-EBITDA המתואם הכולל של החברה, שעמד על כ-188 מיליון ₪ במחצית הראשונה של 2023, גידול של כ-17.5% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

מינוף החברה נמוך יחסית וצפוי להישאר נמוך בשנים 2024-2023 גם אם החברה תבצע רכישות אסטרטגיות נוספות בהתאם להנחותינו. יחס המינוף חוב מתואם ל-EBITDA עמד על כ-0.9x ב-2022 ואנו מעריכים שיעמוד על כ-1.0x ב-2024-2023.

אנו סבורים כי ההרעה בתנאים המקרו-כלכליים והגיאופוליטיים מאז פרצה המלחמה בין ישראל לחמאס באוקטובר 2023 לא תפגע משמעותית בתוצאות החברה, שתמשיך לשמור על יחס חוב מתואם ל-EBITDA נמוך מ-2.0X, ההולם את הדירוג הנוכחי. זאת בהסתמך על ביצועי החברה וההנהלה, בין היתר בתקופת הקורונה.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור חילן על מעמדה התחרותי ותמשיך לייצר תזרימי מזומנים חופשיים מהותיים, תוך שמירה על נזילות 'הולמת' לפחות. אנו רואים יחס חוב מתואם ל-EBITDA נמוך מ-2.0x לאורך זמן כתואם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם מינוף החברה, כמשתקף ביחס המתואם חוב ל-EBITDA, יעלה על 2.0x לאורך זמן. עלייה כזו עשויה, להערכתנו, לנבוע ממיתון בשוק המקומי שיביא לירידה בהיקף ההשקעות במערכות IT ולשחיקה מהותית ברווחיות התפעולית של החברה, מפגיעה מהותית בנתח השוק של החברה או מיישום מדיניות דיבידנד אגרסיבית מזו הנוכחית או מדיניות רכישות אגרסיבית. נשקול הורדת הדירוג גם אם רמת הנזילות של החברה תפחת מ'הולמת' על פי הקריטריונים שלנו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם ניווכח בשיפור משמעותי בפרופיל הסיכון העסקי, תוך הקטנת התלות בשוק הישראלי ושמירה על מעמד החברה כמובילת שוק בתחומי שירותי השכר וה-IT ובהיעדר ביצוע רכישות אגרסיביות ממומנות בחוב, לצד שמירה על יחס חוב מתואם ל-EBITDA נמוך מ-1.5x לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-15% ב-2023, וגידול קל של כ-5%-7% בשנים 2024-2025, בהתחשב בהשפעות פוטנציאליות של התנאים המקרו-כלכליים (שיעור הצמיחה ושיעור האבטלה) והגיאופוליטיים על רקע המלחמה מחד, ובהמשך צמיחה אורגנית בתחומי הפעילות של החברה מאידך.
- צמיחה ריאלית בתמ"ג בישראל של כ-1.5%, 0.5% ו-5.0% ב-2023, 2024 ו-2025, בהתאמה, ושיעור אבטלה של כ-4.5% ב-2024 וכ-4.0% ב-2025.
- EBITDA שנתי מתואם של כ-340-370 מיליון ₪ בשנים 2023-2025 ושיעור EBITDA כולל יציב של כ-15% בשנים אלו.
- דיבידנד שנתי בהיקף מצטבר של כ-57 מיליון ₪ ב-2023 (חולק בחודשים אפריל '23 וספטמבר '23) וצפי לחלוקת דיבידנד שנתית של כ-55-60 מיליון ₪ בשנים 2024 ו-2025.
- רכישת חברות אסטרטגיות בהיקפים של עד 200 מיליון ₪ בשנים 2024-2025.
- איננו מנכים מזומן מהחוב בשל הערכתנו כי החברה תשתמש בחלק מיתרות המזומנים לביצוע הרכישות כאמור.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
חוב/EBITDA	0.9x	כ-1.0x	כ-1.0x
חוב/FFO	89%	מעל100%	מעל 100%
חוב/FOCF	72%	מעל 100%	מעל 100%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations. FOCF – free operating cash flow.

תיאור החברה

חילן בע"מ היא חברה ציבורית העוסקת בעצמה ובאמצעות החברות שבשליטתה בארבעה תחומי פעילות: (1) שירותי שכר, משאבי אנוש ומערכות ארגוניות, באמצעות החברות חילן, פנסיה ישיר, חשבים הרגל, Payday, אופטיביט וחשבשבת; (2) פתרונות עסקיים, באמצעות החברות נס א.ט., נס אי.אס ודנאל; (3) תשתיות מחשוב, באמצעות החברות ווי אנקור ומודאליטי; (4) שיווק מוצרי תוכנה, באמצעות החברות נס (קווי העסקים "נספרו" ו-"נסקלאוד"), ITWAY, אס.פי דאטא וקלאודינגאו (תחומים 2-4 מוגדרים כ"תחום ה-IT"). בעל המניות העיקרי של החברה הוא מר אבי באום, המחזיק בכ-33% ממניות החברה ומכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל. היתרה מוחזקת בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי של חילן בע"מ מתבססת על היותה מובילה בתחום השכר, משאבי אנוש ומערכות ארגוניות בישראל כמו גם בתחום ה-IT. בתחום השכר ומשאבי אנוש, החברה מנפיקה כ-1.3 מיליון תלושי שכר ומחזיקה בנתח שוק יציב של כ-30%. בשל מעמדה בתחום, החברה נהנית מרווחיות גבוהה יחסית שכן הרווחיות התפעולית של החברה בתחום השכר עלתה על 30% בחמש השנים האחרונות. בתחום ה-IT, החברה פועלת באמצעות החזקה בחברת נס א.ט. וחברות הבנות נס. אי.אס ודנאל. גורם תומך נוסף בפרופיל הסיכון העסקי הוא יכולת טובה בביצוע רכישות אסטרטגיות ומיזוגן לפעילותה תוך יצירת סינרגיה בין הפעילויות השונות ומינוף בסיס הלקוחות הקיים. נס אי.אס, שנרכשה באפריל 2022, עוסקת בתחום המערכות וטכנולוגיות מידע, ומתמחה בין היתר במתן פתרונות טכנולוגיים ועסקיים ומגוון רחב של שירותי מומחה IT ומתן שירותים בשיטה של מיקור חוץ תפעולי. לנס אי.אס עשרות לקוחות עסקיים וממשלתיים כך שרכישה זו הגדילה משמעותית את נוכחות החברה במגזר הציבורי.

בתחום השכר, משאבי אנוש ומערכות ארגוניות רכשה החברה בינואר 2022 את חברת חשבשבת תמורת כ-190 מיליון ₪. חשבשבת עוסקת בפיתוח ושיווק מוצרי תוכנה לעסקים בתחום הנהלת החשבונות, ניהול פיננסים וניהול מלאי ותכנון משאבי ארגון (ERP). לחילן כ-4,400 לקוחות בתחום השכר ומשאבי אנוש. רכישת חשבשבת הוסיפה למצבת החברה כ-20,000 לקוחות מקומיים נוספים במגזר העסקים הקטנים-בינוניים בתחום מערכות ארגוניות (ERP). תמיכה נוספת לפרופיל העסקי של החברה מקורה בעובדה שלחברה אין תלות בלקוחות בכל תחומי פעילותה ובשנים האחרונות לא היה לקוח שתרם יותר מ- 10% מהכנסות החברה.

מנגד, פרופיל הסיכון העסקי של חילן מוגבל להערכתנו בשל היקף פעילות ובסיס הכנסות מצומצמים בהשוואה לחברות גלובליות דומות, כמו גם בשל פיזור גאוגרפי מוגבל, שכן הפעילות מרוכזת כמעט כולה בישראל. ב-2019 רכשה החברה 70% מחברת Payday, המספקת שירותי שכר והטבות לארגונים קטנים ובינוניים בעיקר במזרח ארה"ב. Payday תרמה כ-3% להכנסות החברה במאוחד ב-2022, ולהערכתנו אינה משפיעה בשלב זה באופן מהותי על תמהיל הכנסות החברה מבחינת גיוון גאוגרפי. פרופיל הסיכון העסקי מוגבל גם בשל חשיפה גבוהה לתחום ה-IT, שאנו מעריכים כבעל סיכון בינוני-גבוה בשל תחרות בין שחקנים רבים המתאפיינת ברגישות לקוחות למחיר, ובשל פוטנציאל למיזוגים ורכישות ולשינויים טכנולוגיים, תנודתיות בביקוש, רווחיות נמוכה ותחרות רבה בגיוס ושימור כוח אדם מיומן.

בתחום מתן שירותי שכר, משאבי אנוש ומערכות ארגוניות, אנו מעריכים את סיכון הפעילות של חילן כנמוך, בין היתר בשל חסמי כניסה גבוהים הנובעים מאיתנות פיננסית, יתרונות לגודל ומאפייני נאמנות לקוח טובים, הבאים לידי ביטוי במערכות יחסים ארוכות טווח בין החברה ולקוחותיה ובשיעורי נטישה נמוכים מאוד באופן עקבי על פני השנים.

חילן המשיכה להציג רווחיות גבוהה בהשוואה לחברות גלובליות בתחום השכר, משאבי אנוש ומערכות ארגוניות. שיעור ה-EBITDA של החברה בתחום זה עמד על 37% בששת החודשים הראשונים של 2023. שיעור ה-EBITDA בתחום ה-IT עמד בתקופה זו על כ-9.7% (ממוצע משוקלל), נמוך מהממוצע בהשוואה לחברות גלובליות בתחום. להערכתנו, שיעור ה-EBITDA המשוקלל של החברה לשנת 2023 יעמוד על רמה יציבה יחסית של כ-15%.

הפרופיל הפיננסי

חילן שומרת בשנים האחרונות על מינוף נמוך לצד יכולת ייצור תזרימי מזומנים חיוביים לשירות החוב. אלה, בתוספת מבנה ההון החזק ולוח חלויות נוח בשנים הקרובות, תומכים בהערכתנו לפרופיל הפיננסי של החברה. אנו בוחנים את המינוף של חילן לפי יחס חוב מתואם ל-EBITDA. יחס זה עמד על כ-0.9x בשנת 2022 ועל כ-0.7x במחצית הראשונה של 2023, ואנו צופים שהוא יישאר נמוך מ-2.0x ויהלום את הדירוג הנוכחי.

מאידך, הפרופיל הפיננסי של חילן מוגבל בשל חשיפה לתחומי ה-IT, המתאפיינים בתנודתיות גבוהה על רקע רמת תחרות גבוהה, בפוטנציאל לשינויים טכנולוגיים ולמיזוגים ורכישות ובביקוש תנודתי. הפרופיל הפיננסי מוגבל גם בשל היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת, לרבות מדיניות חלוקת דיבידנד, שמירה על מינוף מקסימלי או על יתרת מזומנים מינימלית. בהיעדר מדיניות כזו, החברה עשויה לבצע רכישות אסטרטגיות או לחלק דיבידנדים תוך שימוש ביתרות המזומן הקיימות או העתידיות או בחוב, מה שמגביל את יכולת החיזוי שלנו לגבי יחסי החברה ומהווה גורם שלילי לדירוג.

Table 1.
Hilan Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Professional Services

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue	2,232.9	1,712.4	1,627.7	1,573.3	1,474.9
EBITDA	345.0	283.8	269.1	254.5	220.2
Funds from operations (FFO)	277.9	232.3	220.2	199.7	172.6
Interest expense	38.4	25.0	8.5	11.6	13.3
Cash interest paid	6.9	4.5	6.5	8.0	12.8
Cash flow from operations	238.4	268.3	281.3	163.7	118.0
Capital expenditure	14.0	10.8	5.6	7.6	11.9
Free operating cash flow (FOCF)	224.4	257.6	275.7	156.0	106.0
Discretionary cash flow (DCF)	201.5	212.5	244.2	126.3	22.9
Cash and short-term investments	187.0	298.4	222.7	129.9	84.9
Gross available cash	187.0	298.4	222.7	129.9	84.9
Debt	312.9	217.0	308.7	280.4	269.0
Equity	846.1	605.2	513.2	435.7	334.1
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	15.5	16.6	16.5	16.2	14.9
Return on capital (%)	25.6	25.6	25.2	27.1	28.8

	2022	2021	2020	2019	2018
EBITDA interest coverage (x)	9.0	11.4	31.6	21.9	16.6
FFO cash interest coverage (x)	41.5	52.6	35.0	25.8	14.5
Debt/EBITDA (x)	0.9	0.8	1.1	1.1	1.2
FFO/debt (%)	88.8	107.0	71.3	71.2	64.1
Cash flow from operations/debt (%)	76.2	123.6	91.1	58.4	43.9
FOCF/debt (%)	71.7	118.7	89.3	55.7	39.4
DCF/debt (%)	64.4	97.9	79.1	45.0	8.5

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של חילן היא 'חזקה', שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות לשימושים של החברה יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2023 ועל 1.0x ב-12 החודשים שלאחר מכן. הערכתנו לרמת הנזילות של החברה מתבססת על ההנהלה היציבה של החברה וביצועיה התפעוליים לאורך זמן, על יכולת ייצור תזרימי המזומנים של החברה ועל היקף המזומן בקופתה, לעומת צורכי מזומנים הכוללים חלויות חוב, השקעות הוניות וחלוקות דיבידנד, ועל הערכתנו לסיכוני זנב.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-163 מיליון ₪. • FFO תזרימי של 280-310 מיליון ₪.	• תשלום אשראי וחלויות חוב של כ-60 מיליון ₪. • הוצאות הוניות של כ-15 מיליון ₪. • דיבידנד בהיקף של כ-29 מיליון ₪ (חולק בספטמבר 2023)

ניתוח התניות

צפי

נכון ל-30 ביוני 2023, לחברה מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות מול המערכת הבנקאית, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח זה בטווח הבינוני-ארוך.

דרישות

לפי תנאי המערכת הבנקאית, על החברה לשמור על הון עצמי מינימלי של 75 מיליון ₪, על יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA מקסימלי של 3.0x ועל יחס חוב פיננסי נטו להון עצמי מקסימלי של 2.0x.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: שלילי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת חילן בע"מ.

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של חילן בע"מ לשנת 2022 הן הוספת התחייבויות פנסיוניות והתחייבויות חכירה לחוב המדווח.

Table 2.

Hilan Ltd. – Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2022

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported Amounts	**176.6**	**833.2**	**340.6**	**240.1**	**23.1**	**345.0**
S&P Global Ratings' adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(60.2)
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(6.9)
Reported lease liabilities	127.7	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	8.6	--	0.9	0.9	0.9	--
Share-based compensation expense	--	--	3.5	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	12.3	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	12.9	--	--	--	--
Interest expense: Other (situational)	--	--	--	--	14.5	--
Total adjustments	**136.3**	**12.9**	**4.4**	**13.2**	**15.4**	**(67.1)**

S&P Global Ratings adjustments amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	**312.9**	**846.1**	**345.0**	**253.3**	**38.4**	**277.9**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים , 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה :, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG) , 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים , 8 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023

רשימת דירוגים

חילן בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	01/10/2003	20/11/2022
דירוג(י) הנפקה			
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוקטובר 24, 2013	ilAA-\Stable		
נובמבר 04, 2012	ilA+\Positive		
מאי 07, 2007	ilA+\Stable		
מאי 22, 2006	ilA+		
אוקטובר 16, 2003	ilA		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	22/11/2023 01:59
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	22/11/2023 01:59
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.